



[www.csob.cz/Analyzy](http://www.csob.cz/Analyzy)



## DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Čtvrtek 30.10.2014

Magdalena Středová, tel.: +420 261 353 559, e-mail: mastredova@csob.cz  
Jan Čermák, tel.: +420 261 353 578, e-mail: jcermak@csob.cz  
Jan Bureš, tel.: +420 261 353 574, e-mail: jabures@csob.cz  
Petr Báča, tel.: +420 261 353 570, e-mail: pbaca@csob.cz

### DŮLEŽITÉ OČEKÁVANÉ UDÁLOSTI

země	čas	událost	období	odhad		skutečnost		konsenzus		předchozí	
				m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
USA	13:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	10/2014					285		283	
USA	13:30	HDP	3Q/2014 *A					3		4,6	
Německo	14:00	Inflace	10/2014 *P					-0,1	0,9	0	0,8

### NAPŘÍČ TRHY

- **Fed po roce a půl zahrál na jestřábí vlnu, když vyzdvihl zlepšení na trhu práce**
- **Reakce na jestřábí Fed téměř učeňnicová: silnější dolar, vyšší úroky a levnější komodity**
- **Americký růst by měl být i ve třetím kvartále velmi silný**

Měny		% zm.
EUR/CZK	27,75	-0,1
EUR/PLN	4,22	0,2
EUR/HUF	309,6	0,3
EUR/USD	1,26	-0,8
EUR/CHF	1,21	0,0
USD/JPY	108,89	0,7

Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	0,10	0
Eurozóna 2Y	-0,04	1
USA 2Y	0,49	10
Česko 10Y	0,96	0
Eurozóna 10Y	0,89	1
USA 10Y	2,32	4

Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	137	-3
Itálie CDS 5Y	124	-5
Španělsko CDS 5Y	81	-2

Akcie		% zm.
PX	123	-2,5
DAX	9083	0,2
S&P500	1982	-0,1
volatilita (VIX)	15	5,3

Komodity		% zm.
Zlato	1212	-1,4
Ropa Brent	86,9	0,7

Už opravdu dlouho se nestalo, že by se uvnitř výboru řízení měnové politiky v USA (tedy FOMC) objevil disident, který by nesouhlasil s komentářem Fedu, proto že vyznívá příliš jestřábím tónem. A právě tento překvapivý scénář nastal při včerejším zasedání Fedu, když jedna z holubic v jeho vedení (N. Kocherlakota) se odmítla podepsat pod čerstvé rozhodnutí americké centrální banky, neboť se jí zdálo (měnově) příliš přísné resp. optimistické.

Z komentáře z jednání FOMC totiž vyplývá, že Fed nejenže bez většího vysvětlování ukončil program měnové expanze, ale navíc významně vylepšil svůj pohled na ekonomiku. To se týká především amerického trhu práce, kde Fed aktuálně vidí solidní zisky, které postupně vedou k tomu, že nedostatečné využití (lidských) zdrojů na trhu práce mizí. Zajímavé přitom je, že obdobné jestřábí signály lze najít i v pasáži komentáře věnované inflaci, kdy FOMC přiznává, že inflace díky cenám energií zůstane nízká, avšak na druhou stranu pravděpodobnost toho, že inflace permanentně skončí pod 2 %, dále v průběhu tohoto roku klesá.

Zběžná analýza poměrně jestřábího komentáře vydaného včera večer Fedem samozřejmě implikuje otázku toho, jak daleko můžeme být od skutečně prvního zvýšení oficiálních úrokových sazeb v USA. A v tomto bodě se Fedu přece jenom podařilo celé načasování tohoto kroku zaměřit, když na různých místech komentáře FOMC používá dokonce různé fráze vystihující načasování tohoto kroku (jednou je zde "considerable time" a jindy zase "some time"). Ať tak či onak Fed dal jasně na srozuměnou, že nyní bude velmi bedlivě sledovat přicházející data a podle toho upraví načasování prvního zvýšení úroků. Bráno z pohledu dřívějších výroků členů FOMC, jsme od tohoto kroku vzdáleni 2 až 12 měsíců. Podle nás pak stále platí zhruba střední hodnota tohoto rozmezí, což implikuje, že by oficiální úrokové sazby v USA mohly jít vzhůru (již) v průběhu druhého čtvrtletí 2015.



Stáhněte si zdarma do mobilu či iPadu aplikaci ČSOB Finanční trhy



**TRHY**

<b>Denní FX výhled</b>	EUR/CZK	27,65 - 27,85	EUR/USD	1,250 - 1,265	USD/CZK	21,86 - 22,28
<b>Týdenní FX výhled</b>	EUR/CZK	27,60 - 28,00	EUR/USD	1,250 - 1,280	USD/CZK	21,56 - 22,40

**Korelační matice FX kurzů**

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	0,10	0,16	-0,02
EUR/PLN		0,19	-0,05
EUR/HUF			-0,03

korelace desetiminutových změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK		% zm.
<b>1M</b>	27,76	-0,13
<b>3M</b>	27,75	-0,13
<b>6M</b>	27,73	-0,13
<b>1 Rok</b>	27,70	-0,11

Forward USD/CZK		% zm.
<b>1M</b>	21,98	0,72
<b>3M</b>	21,96	0,72
<b>6M</b>	21,93	0,71
<b>1 Rok</b>	21,85	0,72

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
<b>EUR/CZK</b>	4,5	-0,08
<b>EUR/PLN</b>	5,9	0,05
<b>EUR/HUF</b>	7,1	0,05
<b>EUR/USD</b>	6,8	-0,06

Komodity		% zm.
<b>Hliník (USD/t)</b>	2030	1,7
<b>Měď (USD/t.)</b>	6816	0,3
<b>WTI (USD/bbl)</b>	102,9	0,5

**Středoevropské měny**

Středoevropské měny byly před koncem zasedání Fedu víceméně v klidu - koruna zaznamenala kosmetické zisky, zatímco zlotý s forintem nepatrné ztráty. V Česku i v Polsku nebyly na stole žádné výraznější zprávy. V Maďarsku došlo k dalšímu poklesu nezaměstnanosti, a to na nejnižší úroveň od října 2007. Maďarská centrální banka současně oznámila, že natáhne program půjček pro malé a střední podniky do konce roku 2015.

Do konce týdne je kalendář událostí ve střední Evropě hubenější. Lehce jestřábí Fed a nervozita akcií asi středoevropským měnám moc nepomůže. Česká koruna i polský zlotý navíc budou nervózní ze zasedání centrálních bank, které je na programu příští týden.

**EUR/USD**

Americký dolar po zasedání Fedu poměrně prudce posílil a měnový pár se pohybuje pod 1,2600 EUR/USD. Dolar potěšilo, že Fed zlepšil hodnocení trhu práce a že rizika dlouhodobého podstřelování inflačního cíle se snížila. Současně Fed nevyloučil, že v případě lepších dat mohou jít sazby nahoru i dříve.

Nastartovaný americký dolar může ke konci týdne těžit ještě z lepšího HDP (na programu dnes). Čekáme růst okolo 3,5 %, zatímco konsensus trhu se pohybuje okolo 3 %. Lepší americká čísla pravděpodobně odsunou do ústraní lehký nárůst inflace v Německu a ve Španělsku (v pátek je na programu první odhad za eurozónu). Dolar si tak může zkusit otestovat bariéry na 1,2500 EUR/USD.

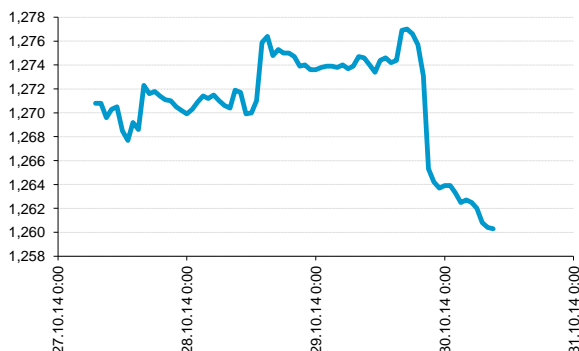
**Dluhopisy**

Jestřábí ladění výstupů z včerejšího zasedání FOMC přivedlo učebnicový posun výnosů a sazeb vzhůru. Rychleji pak rostly výnosy a sazby na krátkém a středním segmentu výnosové křivky, když například výnos dvouletého vládního dluhopisu vyšplhal o téměř 7 bazických bodů výše a tedy až pod úroveň 0,5 %. Zajímavé přitom je, že výnos tohoto dluhopisu stále ještě zůstává cca 10 bazických bodů pod letošními maximy.

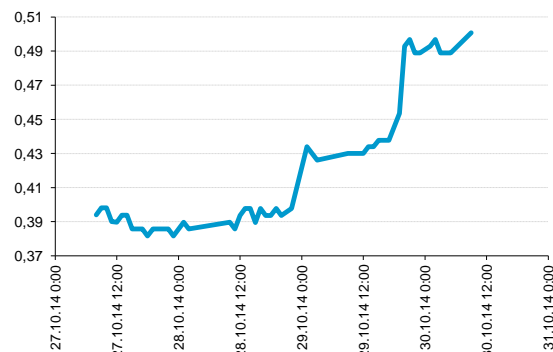
Výprodej bezpečných vládních dluhopisů může pokračovat dnes, když k negativně vyznívajícimu chování Fedu se mohou přidat i velmi pozitivní čísla pokud jde o první odhad amerického HDP za třetí kvartál. Nehledě na výborný výsledek ve druhém kvartále čekáme i ve třetím další velmi pěkné číslo, když (anualizovaný) mezikvartální růst HDP mohl upalovat tempem na úrovni 3,7 %. A pokud se americká ekonomika tomuto výsledku opravdu dnes odpoledne přiblíží (nejen americké) dluhopisy z toho nadšeny nebudou.

**Komodity**

Zlato ztrácelo po ukončení QE v USA a po jestřábím vyznění doprovodného komentáře Fedu. Ropa šla naopak vzhůru o více než 1 % poté, co zásoby v USA vzrostly méně, než se očekávalo.

**EUR/USD**


EUR/USD, posledních 75 hodin. Zdroj: Reuters.

**Výnos dvouletého amerického dluhopisu (%)**


Výnos dvouletého amerického dluhopisu (%), posledních 50 hodin. Zdroj: Reuters.

**TABULKY - ÚROKOVÉ SAZBY**

Očekávané změny oficiálních úrokových sazeb

ČNB: 2014 - beze změn ECB: 2014H2 - beze změ FED: 2014 - beze změn

Ofic. sazby	posl zm.		IBOR 3M	bps zm.		FRA 3x6	bps zm.		IRS 10 let	bps zm.	
ČR	0,05	-20	ČR	0,35	0,0	ČR	0,32	0,5	ČR	1,15	-1,0
Maďarsko	2,10	-20	Maďarsko	2,10	0,0	Maďarsko	2,13	-0,5	Maďarsko	3,45	0,5
Polsko	2,00	-50	Polsko	1,98	0,0	Polsko	1,62	-2,5	Polsko	2,43	-3,2
Eurozóna	0,05	-25	Eurozóna	0,09	0,0	Eurozóna	0,12	-1,5	Eurozóna	1,12	0,9
USA	0-0,25	-75	USA	0,23	0,0	USA	0,25	-0,4	USA	2,46	2,1
UK	0,50	-50	UK	0,55	-0,3	UK	0,62	-0,4	UK	2,33	1,2

PRIBOR	bps zm.		EURIBOR	bps zm.		CZK IRS	bps zm.		EUR IRS	bps zm.	
O/N	0,15	0,0				1Y	0,33	0,0	1Y	0,22	0,1
SW	0,16	0,0	SW	0,01	-0,1	2Y	0,42	-0,5	2Y	0,24	0,5
2W	0,17	0,0	2W	0,01	-0,1	3Y	0,47	-0,5	3Y	0,30	0,8
1M	0,27	0,0	1M	0,01	-0,2	4Y	0,54	-0,5	4Y	0,39	0,7
3M	0,35	0,0	3M	0,09	0,0	5Y	0,63	-1,0	5Y	0,50	1,1
6M	0,41	0,0	6M	0,19	-0,1	10Y	1,15	-1,0	10Y	1,12	0,9
1Y	0,51	0,0	1Y	0,34	0	15Y	1,58	-0,5	15Y	1,53	1,07

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	0,36	0,0	FRA 1x4	0,10	-2,6	1Y	8	0,0	Maďarsko	177	4
FRA 3x6	0,32	0,5	FRA 3x6	0,12	-1,5	2Y	17	0,0	Polsko	68	0
FRA 6x9	0,33	0,5	FRA 6x9	0,11	0,4	5Y	47	0,0	Slovensko	51	-1
FRA 9x12	0,33	0,5	FRA 9x12	0,11	-0,4	10Y	76	0,0	Irsko	66	1
									Portugal.	203	-1

**KOMPLETNÍ KALENDÁŘ OČEKÁVANÝCH UDÁLOSTÍ**

země	čas	událost	období	odhad		skutečnost		konsenzus		předchozí	
				m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Německo	9:55	Míra nezaměstnanosti	10/2014					6,7		6,7	
EMU	11:00	Index spotřebitelské důvěry	10/2014 *F					-11,1		-11,1	
EMU	11:00	Index ekonomické důvěry	10/2014					99,7		99,9	
USA	13:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	10/2014					285		283	
USA	13:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	10/2014					2352		2351	
USA	13:30	HDP	3Q/2014 *A					3		4,6	
USA	13:30	Soukromá spotřeba	3Q/2014 *A					1,9		2,5	
USA	13:30	Cenový index HDP	3Q/2014 *A					1,4		2,1	
USA	13:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby	3Q/2014 *A					1,4		2	
Německo	14:00	Inflace	10/2014 *P					-0,1	0,9	0	0,8
Německo	14:00	Harmonizovaná inflace	10/2014 *P					-0,1	0,9	0	0,8
USA	14:00	Projev Yellenové ve Washingtonu	10/2014								
USA	18:00	7letá aukce	10/2014					29			
EMU	19:15	Projev Lindeho v Madridu	10/2014								

Informace obsažené v tomto dokumentu poskytují Československá obchodní banka, a. s. (dále jen „ČSOB“) v dobré víře a na základě pramenů, které považuje za správné, důvěryhodné a odpovídající skutečnosti. Přesto ani ČSOB ani žádný z jejích zaměstnanců či zmocněnců nepřebírá žádnou právní odpovědnost ani záruku vůči klientovi za jakoukoliv informaci, která je obsažena v tomto dokumentu, a zároveň ČSOB nečiní žádné prohlášení ohledně přesnosti a úplnosti těchto informací. ČSOB také nepřebírá jakoukoliv odpovědnost za případnou ztrátu nebo škodu, kterou může klient utrpět. ČSOB jako aktivní účastník obchodování na finančních trzích upozorňuje adresáty tohoto dokumentu, že obchoduje s investičními nástroji, ke kterým se vztahují informace obsažené v tomto dokumentu. Bez předchozího souhlasu ČSOB nelze tento dokument ani jeho části kopírovat nebo dále šířit. Tento dokument má pouze informační charakter a jeho text není právně závazný, nepředstavuje nabídku podle § 1732 zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „občanský zákoník“), ani veřejnou nabídku podle § 1780 občanského zákoníku.